

恒瑞医药 (600276.SH) 化学制药行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

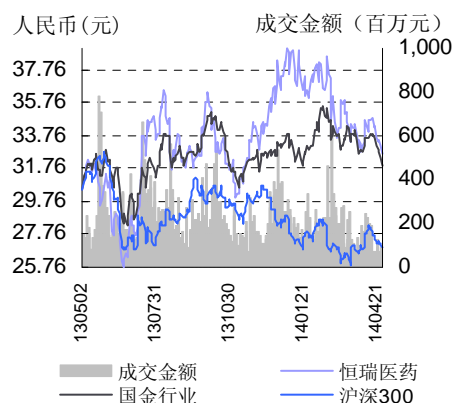
市价(人民币): 32.66元

业绩符合预期, 创新与国际化推动

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	1,360.22
总市值(百万元)	444.25
年内股价最高最低(元)	39.06/25.76
沪深 300 指数	2167.83
上证指数	2036.52



相关报告

1. 《政策趋紧环境下, 创新前行;》, 2013.8.19

李敬雷 分析师 SAC 执业编号: S1130511030026 (8621)60230221 lijingl@gjzq.com.cn

燕智 分析师 SAC 执业编号: S1130513080009 (8621)60230222 yanz@gjzq.com.cn

黄挺 分析师 SAC 执业编号: S1130511030028 (8621)60230220 huangting@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.871	0.910	1.100	1.343	1.684
每股净资产(元)	4.22	4.67	5.64	6.86	8.41
每股经营性现金流(元)	0.78	1.00	0.46	0.99	1.26
市盈率(倍)	34.55	41.73	29.68	24.32	19.40
行业优化市盈率(倍)	23.67	32.68	32.13	32.13	32.13
净利润增长率(%)	22.90%	14.92%	20.89%	22.04%	25.37%
净资产收益率(%)	20.66%	19.48%	19.49%	19.58%	20.02%
总股本(百万股)	1,236.56	1,360.22	1,360.22	1,360.22	1,360.22

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2013年, 公司实现销售收入 62 亿元, 同比增长 14.13%; 实现归属于母公司所有者净利润 12.38 亿元, 同比增长 14.92%; 实现每股收益 0.91 元, 符合预期。
- 2014 年一季度, 公司实现销售收入 17.2 亿元, 同比增长 16.17%; 实现归属于母公司所有者净利润 3.9 亿元, 同比增长 15.95%, 实现每股收益 0.287 元, 符合预期

经营分析

- **收入加速、毛利率下滑、费用下降:** 2013 年我们预计各业务线肿瘤药由于竞争加剧实现个位数增长, 麻醉药增长 30% 以上, 造影剂和输液增长 40% 以上; 但去年四季度、今年一季度公司收入速度加快, 同比增长 19%、16%; 其中由于降价等原因, 毛利率方面延续了 2013 年以来的下降趋势, 同比下滑 2 个点, 导致了公司毛利增速低于收入增速; 公司销售费用的绝对额持平, 比率下降, 研发投入导致的管理费用继续大幅增加。
- **创新化战略:** 阿帕替尼胃癌适应症已申报生产、肝癌完成 II 期临床研究, 聚乙二醇重组人粒细胞刺激因子申报生产, 法米替尼完成鼻咽癌 II 期、晚期结直肠癌 II 期临床研究, 瑞格列汀全面展开 III 期临床。在大分子抗体蛋白等重要领域, 率先在国内申请国际前沿的治疗肿瘤的抗体毒素偶联物 ADC, 同时成功开发国内外领先的第二代 ADC 药物。
- **国际化战略:** 继注射剂伊立替康获准在美国销售、注射剂奥沙利铂获批在欧盟上市之后, 来曲唑片和加巴喷丁胶囊获批在美国销售, 注射用环磷酰胺、吸入用七氟烷通过 FDA 现场检查。预计制剂出口今年有明显贡献。

盈利调整

- 我们预测公司 2014、2015、2016 年 EPS 为 1.10 元、1.34 元、1.68 元, 同比增长 20%、22%、25%。

投资建议

- 虽然 2010 以来公司收入增速放缓, 但公司在“创新战略+国际化战略”驱动下, 经营的非常踏实。目前行业政策环境偏负面的情况下, 公司努力实现稳定的增长。我们认为随着新产品群(仿制药、创新药)的上市, 未来可能会出现加速增长态势。公司是医药行业里面战略性配置品种, 低风险稳定性收益。维持“增持”评级。
- 风险提示: 招标政策变局对公司销售的影响;

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	6	8	9	20
增持	0	5	5	5	13
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.45	1.42	1.39	1.39

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-04-27	增持	24.52	N/A
2 2012-08-10	增持	30.63	N/A
3 2013-04-07	增持	30.89	N/A
4 2013-08-19	增持	32.90	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明:

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照:

1.00 =买入; 1.01~2.0=增持; 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明:

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明:

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4
层**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD